

Phoenix Global Resources PLC (ex Andes Energía PLC)

Informe de Actualización

Calificaciones

Acciones 2

Resumen Financiero

	31/12/2018	31/12/2017
(USD miles)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	710.058	664.423
Deuda Financiera	200.284	192.476
Ventas Netas	176.972	141.799
EBITDA	29.814	39.624
Margen EBITDA (%)	16.8	27.9
Deuda /EBITDA	6.7x	4.9x
Deuda Neta /EBITDA	6.0x	4.3x
EBITDA/Intereses Brutos	3.4x	9.4x

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Pablo Cianni
Director Asociado
+54 11 5235-8146
pablo.cianni@fixscr.com

Responsable Sector

Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Alta liquidez de las acciones y generación de fondos regular: la Categoría 2 de las acciones de PGR (ex Andes Energía Plc) responde a la alta liquidez de la acción, la cual considera tanto las operaciones en Argentina como la cotización en el mercado de AIM, Londres. Entre ambos mercados la acción registró un indicador de presencia del 89% para el año móvil a abril'19. La generación de fondos se considera regular, a partir de la concentración de su portafolio en activos de petróleo y gas y las necesidades de expansión.

Activos concentrados en petróleo en Argentina: la compañía opera en diversas cuencas en Argentina con una producción neta de 10.249 boe/d en 2018 (11.070 boe/d en 2017). El 69% de la producción provino de cuatro áreas: Chachahuen, operada por YPF S.A., Santa Cruz Sur, operada por Roch S.A., Puesto Rojas y Tupungato (ambas operadas por PGR). La caída en la producción respecto a 2017 se debió al declino y al retraso en la producción de Puesto Rojas por temas regulatorios con la Provincia de Mendoza, ya resueltos. El 87% de los ingresos en 2018 provino del petróleo, el 13% de gas y el EBITDA resultó en USD 29.8 millones, con un margen del 16.8% (USD 39.6 millones y 27.9% respectivamente en 2017). La reducción del EBITDA se debió principalmente a la mayor incidencia de los gastos exploratorios (USD 9.3 millones), A dic'18 las reservas probadas y posibles (p2) eran de 57.1 millones de BOE y el índice de reemplazo de reservas resultó en un 96.2%.

Flujo de fondos libre negativo derivado del crecimiento: para los próximos años la compañía planea realizar un agresivo plan de inversiones de aprox. USD 120 millones anuales con el fin de duplicar su producción de petróleo en Puesto Rojas, mantener la producción en Chachahuen e incrementar su operación en Mata Mora (área exploratoria). El actual flujo de fondos resulta insuficiente para financiar el crecimiento, el cual será financiado con los préstamos convertibles otorgados por Mercuria.

Mercuria principal fuente de financiamiento: en los últimos años Mercuria ha financiado a la compañía principalmente a través de sucesivos préstamos convertibles. A dic'18 la deuda financiera de la compañía ascendía a USD 220.2 millones, siendo la principal fuente de financiamiento el préstamo otorgado por Mercuria, a través de una línea de crédito de USD 185 millones con desembolsos parciales, que devenga una tasa de interés Libor + 4%, con amortización trimestral a partir de jun'19 y vencimiento final en dic'2021. Adicionalmente, a dic'18 poseía préstamos bancarios garantizados por USD 17.5 millones

Sensibilidad de la Calificación

La evolución de la calificación de las acciones dependerá de la estrategia de la compañía y las posibilidades de generación de fondos para cumplir con las inversiones comprometidas y previstas por el Directorio. Una acción negativa podría derivarse de una imposibilidad de obtener fondeo para el plan de crecimiento o una ineficiente asignación de los fondos en proyectos con participación minoritaria o en proyectos exploratorios o de baja rentabilidad.

Liquidez y Estructura de Capital

Dado que la compañía opera en un sector de capital intensivo, la misma necesita contar con una buena posición de liquidez para financiar las inversiones. A dic'18 la posición de caja y equivalentes ascendía a USD 21 millones.

Anexo I - Resumen Financiero

Resumen Financiero - Phoenix Global Resources

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NIIF 2018 12 meses	NIIF 2017 12 meses	NIIF 2016 12 meses	NIIF 2015 12 meses	NIIF 2014 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	29.814	39.624	14.567	16.746	7.307
EBITDAR Operativo	29.814	39.624	14.567	16.746	7.307
Margen de EBITDA	16,8	27,9	21,5	25,1	15,2
Margen de EBITDAR	16,8	27,9	21,5	25,1	15,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	3,0	3,6	17,9	23,9	15,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(63,5)	(56,3)	4,7	(12,8)	(11,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(22,9)	(165,1)	(41,1)	(17,4)	(3,6)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,8	4,0	1,6	1,8	2,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,4	9,4	0,9	0,7	0,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,4	9,4	0,9	0,7	0,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	1,2	0,3	0,4	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	1,2	0,3	0,4	0,3
FGO / Cargos Fijos	1,8	4,0	1,6	1,8	2,1
FFL / Servicio de Deuda	(1,4)	(2,2)	0,5	0,3	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(1,1)	(1,5)	0,9	0,9	0,9
FCO / Inversiones de Capital	0,1	0,0	1,2	0,7	0,7

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	12,3	11,3	3,9	2,3	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,7	4,9	7,3	5,9	7,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,0	4,3	5,8	4,3	6,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,7	4,9	7,3	5,9	7,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	6,0	4,3	5,8	4,3	6,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,3	2,8	16,4	31,4	23,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	32,1	15,6	25,6	22,5	13,6

Balance

Total Activos	710.058	664.423	236.773	265.339	265.236
Caja e Inversiones Corrientes	21.085	23.696	21.700	27.295	10.644
Deuda Corto Plazo	64.365	29.974	27.157	22.259	7.870
Deuda Largo Plazo	135.919	162.502	78.840	76.767	49.793
Deuda Total	200.284	192.476	105.997	99.026	57.663
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	200.284	192.476	105.997	99.026	57.663
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	200.284	192.476	105.997	99.026	57.663
Total Patrimonio	336.170	282.474	44.660	83.208	128.558
Total Capital Ajustado	536.454	474.950	150.657	182.234	186.221

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	7.387	12.767	10.214	18.897	14.640
Variación del Capital de Trabajo	3.933	(9.946)	13.373	(789)	0
Flujo de Caja Operativo (FCO)	11.320	2.821	23.587	18.108	14.640
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(123.719)	(82.687)	(20.374)	(26.651)	(20.019)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(112.400)	(79.866)	3.213	(8.543)	(5.379)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	39	0	(7.739)	0	0
Otras Inversiones, Neto	377	1.062	(1.178)	9.575	(84)
Variación Neta de Deuda	108.654	88.732	2.046	4.313	8.601
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	33
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(705)
Variación de Caja	(3.330)	9.928	(3.658)	5.345	2.466

Estado de Resultados

Ventas Netas	176.972	141.799	67.768	66.815	48.229
Variación de Ventas (%)	24,8	109,2	1,4	38,5	114,8
EBIT Operativo	(34.912)	(274.980)	(435)	2.837	7.307
Intereses Financieros Brutos	8.852	4.215	16.772	24.627	13.397
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(78.313)	(270.095)	(26.276)	(18.385)	(5.319)

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)
- BOE: Barril de petróleo equivalente
- Boed: Barril de petróleo equivalente por día.

Anexo III - Características de los Instrumentos

Phoenix Global Resources Plc cotiza en el *AIM*, un mercado operado por la *Bolsa de Comercio de Londres* orientado a pequeñas y medianas empresas o empresas emergentes y en la *Bolsa de Comercio de Buenos Aires*.

La compañía fue admitida en el *AIM* el 15 de julio de 2004. En 2007, el *Directorio* se propuso adquirir ciertos activos en *Latinoamérica*, cambiar la denominación de la sociedad, realizar una suscripción de nuevas acciones y lograr la readmisión de ANDES en el *AIM*. Esto último ocurrió el 2 de octubre de 2007.

La empresa solicitó la autorización para la oferta pública secundaria de sus acciones a la *CNV* y también a la *BCBA* para cotizar las acciones que se negocian en el *AIM*, la que fue concedida en el año 2010. Dado que el mismo instrumento cotiza localmente y en el exterior, para el cálculo de la liquidez se incluyen las operaciones registradas en *Londres* donde muestra un mayor volumen negociado.

El 12 de julio de 2012, se concretó la escisión de los negocios de ANDES mediante una reducción de capital. Antes de dicha transacción el número de acciones de la empresa ascendía a 294.957.402. A partir de la fecha de escisión las nuevas acciones, que totalizaban 198.801.288, comenzaron a negociarse en el *AIM*.

Luego de las emisiones de acciones realizadas para las adquisiciones de *Ketsal*, *Kilwer* y *MGM*, y tras la conversión en acciones de ciertos préstamos, las acciones ordinarias en circulación ascendían a 551.983.551. El 28 de agosto de 2015 la compañía realizó una nueva emisión de acciones, aumentando el total en circulación hasta 600.639.123 con una capitalización de mercado de 140 millones de libras esterlinas a septiembre de 2015.

En abril de 2017, fue ejercido el derecho que conferían ciertos *warrants* para la suscripción de 32.571 acciones ordinarias a un precio de 26 peniques por acción. Como resultado de dicha suscripción el número total de acciones ordinarias en circulación es de 605.537.372.

En agosto 2017, como parte del proceso de fusión de Trefoil Holdings con Andes Energía Plc se modificó la razón social de la compañía a Phoenix Global Resources Plc. La misma comenzó a operar con 2.519.431.566 acciones (1.899.106.385 emitidas más las intercambiadas). Actualmente el 13% del paquete accionario es público y el resto pertenece al Grupo Mercuria y a la familia.

Al 30 de abril'19 luego de sucesivas emisiones de acciones como resultado del ejercicio de derecho de *warrants* y de la conversión de deuda el total de acciones en circulación ascendía a 2786.644.709

Presencia

Durante el año móvil a abril'19, la acción de Phoenix Global Resources Plc (ex Andes Energía Plc) mantuvo una presencia del 89% sobre el total de ruedas, incluyendo tanto las operaciones en el *AIM* como en *Buenos Aires*.

Rotación

Por su parte, al considerar la cantidad de acciones negociadas en dicho año móvil sobre la cantidad de acciones promedio flotante en el mercado de *AIM*, se observa que la acción registró una rotación del 8.95%.

Participación

Durante el año móvil a abril'19, el volumen negociado representó una participación sobre el volumen negociado en el *AIM* del 0.02%.

En conclusión, se considera que la acción de Phoenix Global Resources Plc (ex Andes Energía Plc) cuenta con una liquidez alta.

Pagos de dividendos en efectivo

De conformidad con la política de dividendos fijada por los accionistas al solicitar su readmisión en el AIM, la compañía no tiene previsto pagar dividendos dado que planea aplicar los recursos financieros al desarrollo de su negocio.

Anexo IV - Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) realizado el **10 de mayo de 2019**, confirmó (*) la calificación de las *Acciones Ordinarias* de Phoenix Global Resources Plc (ex Andes Energía Plc.) en **Categoría 2**.

Categoría 2: Acciones de buena calidad. Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una regular capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. Adicionalmente, para la calificación de las acciones se consideró su liquidez en el mercado. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **5 de noviembre de 2018** disponible en www.fixscr.com, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del *artículo 38* de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

() Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.*

Fuentes

- Estados contables anuales al 31-12-2018 y desde el 31-12-2012 disponibles en www.cnv.gob.ar (auditor externo de los últimos estados contables publicados: *PricewaterhouseCoopers LLP*). La empresa no publica estados contables trimestrales en base a la solicitud cursada a la *BCBA* y a la *CNV* para presentar estados contables anuales e intermedios, conforme lo establecen las normas del *AIM*.
- Prospecto de Oferta Pública de Acciones del 14 de mayo de 2010 disponible en www.cnv.gob.ar.
- Hechos Relevantes disponibles en www.cnv.gob.ar

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.